

## ლარის გამყარება - მონეტარული პოლიტიკის გავლენა

ეგნატე შამუგია<sup>1</sup>

„ბლუმბერგის“ პლატფორმაზე 3 ივნისის ვაჭრობის შემდეგ დოლართან მიმართებით ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის ნიშნული 3.109-ზე დაფიქსირდა<sup>1</sup>. ეს კი, გასული წლის 30 სექტემბერის შემდეგ, დოლართან მიმართებით, ლარის გაცვლითი კურსის ყველაზე დაბალი ნიშნულია. უშუალოდ 3 ივნისს, დღის განმავლობაში, ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი 3.3%-ით გამყარდა, წინა დღეს კი - 1.0%-ით. აღსანიშნავია, რომ ლარის გამყარება მხოლოდ მიმდინარე კვირის მოვლენა არ არის და ბოლო ერთი თვეა კურსი სტაბილურად მყარდება. თუკი მიმდინარე წლის 24 აპრილს ნომინალური გაცვლითი კურსი ისტორიულად რეკორდულ მაჩვენებელი, 3.454 იყო, დღეს ნომინალური კურსი ამ პერიოდთან შედარებით 10.0%-ითაა გამყარებული. აღსანიშნავია, რომ მანამდე, 17 მარტს, 0.5 პროცენტული პუნქტით გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ეროვნულმა ბანკმა (ცენტრალური ბანკი) 28 აპრილს კიდევ 1.0 პროცენტული პუნქტით, 9.5%-მდე გაზარდა და დღევანდელი მდგომარეობით რეფინანსირების სესხზე პროცენტი 2008 წლის შემდეგ ყველაზე მაღალ ნიშნულზეა. **გაცვლითი კურსის გამყარების უპირველესი მიზეზი სწორედ მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებაა.**

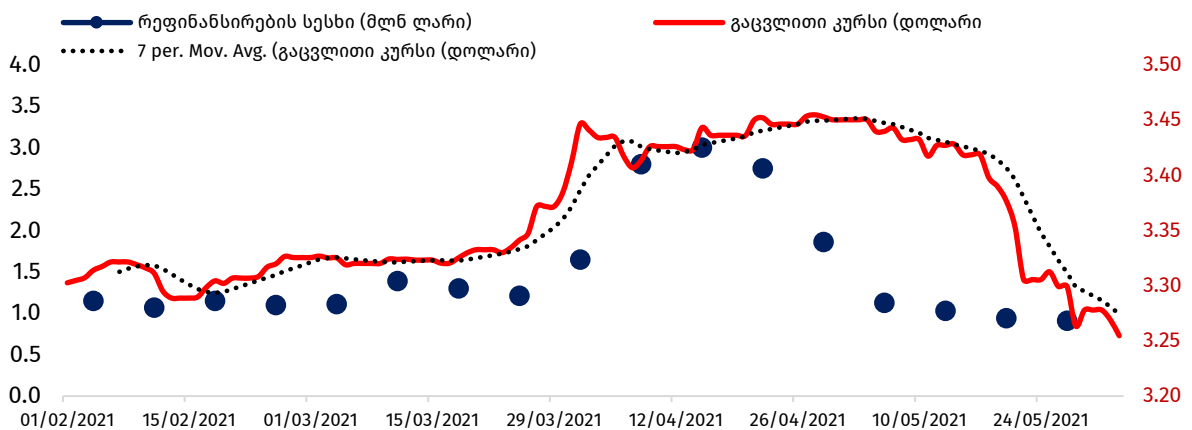
დოლართან მიმართებით ლარის ნომინალურ გაცვლითი კურსის მყისიერ გამყარებაზე ეროვნული ბანკის პრეზიდენტი განაცხადა: *„შეუძლებელია, კონკრეტულად დავასახელოთ რამე მიზეზი, ეს მომავალში უნდა დაგვანახოს საგადაძღვლო ბალანსმა, რომელიც გარკვეული პერიოდის შემდეგ გამოქვეყნდება და აუცილებელია იმისთვის, რომ ზუსტად, რიცხობრივად შევხედოთ, რამ გამოიწვია აღნიშნული“*. თუმცა, ის რაც ცენტრალური ბანკის მმართველისთვის შეუძლებელია, ეროვნული ბანკის მიერ გამოქვეყნებულ მონეტარული პოლიტიკის სტატისტიკაშია ასახული.

როგორც აღვნიშნეთ, ეროვნული ბანკის პრეზიდენტი შეუძლებლად მიჩნევს ლარის კურსის გამყარების მიზეზების კონკრეტულად იდენტიფიცირებას და აქვე აცხადებს, რომ მოკლევადიან პერიოდში ცენტრალური ბანკი, როგორც წესი, გამყარებაზე განმარტებებს არ აკეთებს. თუმცა, ცალკეული ეკონომისტები კურსის გამყარების მიზეზებზე საუბარს არ ერიდებიან და ამ უკანასკნელის ფაქტორად ტურიზმის გაუმჯობესებას, ფულად გზავნილებს, ეკონომიკურის აღდგენის ტემპს და მოლოდინებს უკავშირებენ. აღნიშნულთაგან პირველ ორს ნამდვილად შეუძლია გავლენა იქონიოს გაცვლით კურსზე, მაგრამ ამ ეტაპზე არ არსებობს მტკიცებულება იმისა, რომ ეს ორი მაჩვენებელი იზრდება და მათი ზრდის ტემპი

<sup>1</sup> კვლევითი ინსტიტუტის Gnomon Wise-ის („გნომონ ვაიზი“) მკვლევარი, e-mail: [e.shamugia@ug.edu.ge](mailto:e.shamugia@ug.edu.ge)

გაცვლით კურსის მასშტაბურ გამყარებაზე აისახა. ვინაიდან დასახელებული მაჩვენებლების შესახებ სტატისტიკური მონაცემები მოგვიანებით იქნება ხელმისაწვდომი, მსგავსი მსჯელობა მხოლოდ სუბიექტური შეფასებაა. მაგალითად, ამ დროისთვის გზავნილების ბოლო მონაცემი მხოლოდ აპრილის ჩათვლით არის ხელმისაწვდომი. იანვარ-აპრილში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, უცხოეთიდან გზავნილები 48.2%-ითაა გაზრდილი. ტურიზმის მაჩვენებლებიც გაზრდილია. თუკი 2020 წლის აპრილში საერთაშორისო ვიზიტორთა რაოდენობა 35.5 ათასი პირი იყო, მიმდინარე წლის ანალოგიურ პერიოდში ეს მაჩვენებელი 85.8 ათასია. ორივე - ტურიზმიდან შემოსავლები და ფულადი გზავნილები ლარის ნომინალური გაცვლით კურსზე მიწოდების მხრიდან მოქმედებს. კერძოდ, საქართველოში ეს ორი არხი უცხოური ვალუტის ნაკადების მნიშვნელოვანი წყაროა. შესაბამისად, სხვა თანაბარ პირობებში (ფულის მასის უცვლელობა, არსებული უცხოური ვალუტის არგადინება და უამრავი სხვა ფაქტორი), თუკი ქვეყანაში უცხოური ვალუტის ნაკადები იზრდება, ეს ნიშნავს, რომ ეკონომიკაში უფრო მეტი უცხოური ვალუტაა ხელმისაწვდომი, რაც გაცვლითი კურსის გამყარებაზე აისახება. შესაბამისად, **შეგვიძლია ვივარაუდოთ, რომ ტურიზმის და გზავნილების ნაკადების ზრდის ტენდენცი მაისშიც გაგრძელდა და მას დადებითი ეფექტი ჰქონდა გაცვლითი კურსის გამყარებაზე, მაგრამ ამ შემთხვევაში, კურსის გამყარების ხილული და გამოკვეთილი ფაქტორი მოთხოვნის მხარესა.** ზოგადად, ბოლო წლებში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის გაუფასურება, ძირითადად, მოთხოვნის მხრიდან მოქმედი ფაქტორებით აიხსნება. კერძოდ, ცენტრალური ბანკის მიერ ეკონომიკაში ფულის მასის ზრდით, რომელიც უცხოურ ვალუტაზე და განსაკუთრებით აშშ დოლარზე მოთხოვნის ზრდაში აისახება. თუკი დოლარზე მოთხოვნა იზრდება, კურსი უფასურდება, რადგან კურსი წამოადგენს ლარში გამოსახულ დოლარის ფასს (უფრო ვრცლად იხილეთ „**ლარის გაცვლითი კურსის ოცწლიანი ისტორია და გაუფასურების მიზეზები**“<sup>iii</sup>).

ფიგურა 1: რეფინანსირების სესხები და დოლართან მიმართებით ლარის ნომინალური საშუალო შეწონილი გაცვლითი კურსი (მლნ ლარი; დოლარი)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მაისში და განსაკუთრებით მიმდინარე კვირაში ლარის გამყარებას გრაფიკი 1-ზე ასახული მაჩვენებლები ხსნის. კერძოდ, ეროვნული ბანკის მიერ გაცემული რეფინანსირების სესხები, რომელიც მისი მნიშვნელობიდან გამომდინარე კომერციული ბანკების სუბსიდირებაა. სწორედ რეფინანსირების სესხები წარმოადგენს ძირითად და ცენტრალური ბანკის მიერ აქტიურად გამოყენებულ მონეტარულ ინსტრუმენტს, რომლის საშუალებით გავლენას ახდენს ეკონომიკაში ფულის მასის ზრდის სიჩქარეზე. აღნიშნული წარმოადგენს კომერციული ბანკებისთვის ლიკვიდობის მიწოდების საშუალებას და საპროცენტო განაკვეთებზე გავლენის ინსტრუმენტს. თუკი რეფინანსირების განაკვეთი მცირდება და რეფინანსირების სესხების მოცულობა იზრდება, ეს ეკონომიკაში ფულის მასის ზრდაზე დადებითად აისახება და პირიქით, თუკი პოლიტიკის განაკვეთი იზრდება და სესხების მოცულობა მცირდება, ფულის მიწოდების ტემპი კლებადია. ასეთ პირობებში, მინიმუმ, ეკონომიკაში ლარების რაოდენობა უფრო დაბალი ტემპით გაიზრდება. მას შემდეგ, რაც ცენტრალურმა ბანკმა 17 მარტიდან, ზედიზედ ორი მონეტარული პოლიტიკის სხდომაზე რეფინანსირების განაკვეთი ჯამში 1.5 პროცენტული პუნქტით გაზარდა, კომერციული ბანკებისთვის გაცემული რეფინანსირების ერთკვირიანი სესხების მოცულობა მცირდება. მაგალითად, მიმდინარე წლის აპრილის მეოთხე ხუთშაბათამდე გაცემული რეფინანსირების სესხების მოცულობა ყოველკვირეულად იზრდებოდა. ამ პერიოდში, დოლართან მიმართებით, ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსიც გამოკვეთილად მყარდებოდა. აპრილის მეოთხე კვირას გაცემული სესხის მოცულობამ 3.0 მლნ ლარი შეადგინა, რაც პოლიტიკის გამკაცრებისთანავე შემცირების მიმართულებით წავიდა და ყოველი მომდევნო კვირა კლების მკვეთრი ტენდენციით ხასიათდებოდა. კერძოდ, მაისის თვეში გაცემული რეფინანსირების სესხის მოცულობა ყოველკვირეულად საშუალოდ 18.5%-ით მცირდებოდა, რამაც ივნისის პირველ ხუთშაბათს მხოლოდ 0.9 მლნ ლარი შეადგინა. ამდენად, ერთთვიან პერიოდში სებ-ის მიერ კომერციული ბანკების ყოველკვირეული სუბსიდირება 3-ჯერ არის შემცირებული. გაცვლითი კურსის მკვეთრი ცვლილებაც კი სწორედ რეფინანსირების სესხების მკვეთრ შემცირებას უკავშირდება, როგორც ეს გრაფიკი 1-ზეა ასახული.

საბოლოოდ შეგვიძლია ვთქვათ, რომ ბოლო ერთთვიან პერიოდში ეროვნული ვალუტის მკვეთრი გამყარება მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების შედეგია, რასაც ადასტურებს გაცემული რეფინანსირების სესხების მოცულობა და კურსის ცვლილების ტრაექტორია. ასეთ პირობებში, ეკონომიკაში მცირდება ლარში გაცემული კრედიტების რაოდენობა (ან მინიმუმ ტემპი იკლებს), რაც უცხოური ვალუტის მოთხოვნაზე აისახება და შესაბამისად, ლარის გაცვლით კურსზეც, გამყარების მიმართულებით. მეორე მხრივ, ეს პროცესი ქმნის მოლოდინებს იმისა, რომ მომავალში ლარის მიწოდების ტემპი შემცირდება, რაც უცხოურ ვალუტაზე მოლოდინების კუთხით მოთხოვნის ზრდას თრგუნავს და პირიქით, სხვა თანაბარ

პირობებში, ამცირებს მას. ეს კი, ეროვნული ვალუტის კურსს ამყარებს. ამდენად, **გაცვლითი კურსის გამყარება მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების შედეგია. ხოლო, წინა პერიოდში გაუფასურება კი, შემსუბუქებული პოლიტიკის პირობებში ცენტრალური ბანკის მიერ გაცემული რეფინანსირების სესხების მოცულობის ყოველკვირეული მკვეთრი ზრდის**. სწორედ ესაა რეალური მიზეზი იმისა, თუ რატომ არის ეროვნული ბანკის მმართველისთვის მიზეზების დასახელება „შუქლებელი“.

---

<sup>i</sup> ბლუმბერგზე 17:00 საათის მდგომარეობით, რადგან სწორედ ამ პერიოდის მიხედვით აფიქსირებს ეროვნული ბანკი გაცვლითი კურსის ოფიციალურ მაჩვენებელს.

<sup>ii</sup> BM.GE. (2021, ივლისი 2 ). რატომ მყარდება ლარი? - კობა გვენეტაძის პირველი კომენტარი.

<https://bit.ly/3pnY71p>

<sup>iii</sup> შამუგია, ე. (2021, მაისი 27). ლარის გაცვლითი კურსის ოცნლიანი ისტორია და გაუფასურების მიზეზები. <https://bit.ly/3ieYPwA>